

Projet de réorganisation des bourses canadiennes

Rapport de trois membres du Comité adviseur

M. Jean Campeau
M. Jean-Claude Cyr
M. Pierre Rousseau

Montréal, le 3 mai 1999

MISE EN SITUATION

Le 15 mars 1999, les dirigeants des bourses de Montréal, Toronto, l'Alberta et Vancouver ont signé un protocole d'entente visant à réorganiser les marchés publics financiers au Canada. En vertu de cette entente, la Bourse de Montréal se verrait octroyer une vocation de « bourse nationale » des produits dérivés et céderait le marché des actions au comptant au bénéfice des bourses de Toronto et de l'Ouest.

Le Comité aviseur, mis sur pied par le vice-premier ministre et ministre d'État à l'Économie et aux Finances du Québec Bernard Landry, quoiqu'unanime sur le rapatriement des produits dérivés à la Bourse de Montréal et le transfert des titres de grande capitalisation vers la Bourse de Toronto est divisé sur les conséquences de la réorganisation des bourses canadiennes en ce qui a trait au transfert des titres de petite et moyenne capitalisation.

La Bourse de Montréal est non seulement une place de marché des valeurs mobilières mais elle est également un outil de développement économique. Les signataires du présent rapport croient que l'économie québécoise serait mieux servie par une Bourse de Montréal continuant à servir de façon autonome les petites et moyennes entreprises plutôt qu'en devenant simplement un guichet de service des bourses de l'Ouest.

L'importance de la contribution des PME à l'économie québécoise amène les soussignés à se soucier de façon particulière de celles-ci et à proposer une démarche différente de celle retenue par les autres membres du Comité.

Contexte des PME québécoises

Bien ancré dans l'économie nord-américaine mais conscient de ses particularités culturelles et linguistiques, le Québec a su depuis toujours adapter ses politiques à cette double réalité. Le Québec a une économie diversifiée qui dépend, pour sa croissance, de l'essor de ses PME, plus particulièrement des entreprises de la nouvelle économie basée sur le savoir.

Ces PME occupent des niches et des créneaux spécialisés, se développent grâce à leur capacité d'innover et de réagir rapidement aux besoins spécifiques de leur marché. Riche d'une culture entrepreneuriale, ces entreprises ont néanmoins besoin, pour soutenir leur croissance et leur internationalisation, de services financiers adaptés munis d'un cadre réglementaire conforme à leur réalité. Au Québec, il s'est formé et continue à se créer ce «capital intelligent», qui prend en compte à la fois le talent, les capacités technologiques, les habiletés de gestion des dirigeants et les bilans financiers des entreprises. Ainsi, c'est au Québec que se retrouve près de la moitié du capital de risque au Canada.

L'aérospatiale, les technologies de l'information et du multimédia, les biotechnologies et l'industrie pharmaceutique sont les secteurs de pointe de ce nouveau dynamisme économique. Une multitude de petites entreprises québécoises ont bénéficié de ce capital de risque et celles-ci comptent, dans un avenir rapproché, financer leur croissance par des appels publics à l'épargne sur la Bourse de Montréal.

La Bourse de Montréal

La bourse est un outil pour ses utilisateurs membres mais elle est également un bien public. Elle est non seulement une organisation visant à regrouper les investisseurs mais un lieu d'échange d'information et de réglementation qui, suivant la théorie de l'efficacité des marchés, favorise des transactions de titres au prix qui reflète le mieux la réalité.

Elle est aussi un acteur actif de la communauté financière par son rôle dans la formation de capital pour les entreprises. Ces entreprises comptent sur des règles adaptées à leurs besoins pour leur faciliter l'accès au capital. La Bourse doit également investir dans la recherche et le développement de nouveaux outils de financement et de diminution du risque pour ces entreprises et leurs investisseurs.

LE PROTOCOLE D'ENTENTE ENTRE LES BOURSES CANADIENNES

Les soussignés reconnaissent que les objectifs poursuivis en vertu du protocole d'entente intervenu entre les bourses sont tout à fait louables. Il faut reconnaître que des mesures doivent être prises afin d'améliorer la liquidité des titres et d'optimiser l'efficacité et la compétitivité des bourses face à la concurrence américaine. À l'instar des autres membres du Comité aviseur, nous souscrivons à la concentration des produits dérivés à la Bourse de Montréal et à celle des titres de grande capitalisation à la Bourse de Toronto.

La concentration des actions de compagnies à grande capitalisation sur les marchés nord-américains semble inévitable pour assurer un marché plus liquide et moins coûteux. Les entreprises québécoises de taille importante n'y trouveront pas à redire dans la mesure où elles espèrent accéder aux marchés les plus importants. La concentration des produits dérivés à Montréal est sensée dans la mesure où la Bourse y trouve du succès et de l'intérêt de la part des marchés financiers internationaux. Ce secteur d'activité est peu développé au Canada par rapport aux autres pays industrialisés et il existe dans ce secteur d'activité un potentiel de croissance important à exploiter.

Par contre, la concentration des titres de petite capitalisation sur une seule bourse nationale n'est pas acceptable pour les raisons suivantes :

1. Les bourses régionales sont nettement plus efficaces lorsqu'elles opèrent à proximité des entreprises qui y sont cotées et des investisseurs. Le contexte environnemental est très important dans l'analyse financière d'une PME. Ceux qui ont à évaluer le potentiel de ces entreprises doivent être familiers avec cet environnement. De la même façon, la proximité d'une bourse et de ses décideurs est un élément clé pour bien desservir ces entreprises. De nombreux dirigeants d'entreprises technologiques et autres ont manifesté leur préoccupation de ne pas pouvoir compter sur un service attentionné par une bourse dont les dirigeants ont rarement été sensibles à cause de leur éloignement géographique des réalités québécoises.

2. L'emplacement de la direction d'une bourse de titres de petite et moyenne capitalisation est importante pour le succès d'une telle bourse. Ces dirigeants doivent être capables d'ajuster les règles d'inscription, de fonctionnement et de maintien aux besoins des entreprises qui y sont cotées.
3. La fusion des trois bourses en une bourse nationale n'est certes pas essentielle au développement d'économies d'échelle. Ces économies peuvent être réalisées par le partage des coûts de développement des systèmes informatiques et la mise en commun de certaines opérations à travers des mécanismes d'impartition qui ont déjà fait leur preuve dans d'autres secteurs.
4. Le maintien d'une bourse autonome à Montréal n'empêche pas la création d'alliances stratégiques. Tout au contraire, la Bourse de Montréal avec ses homologues de l'Ouest pourrait initier la mise sur pied d'un réseau de bourses régionales dont l'adhésion pourrait s'étendre à des partenaires américains ou européens, tels que ceux de Boston, Philadelphie, San Francisco ou le Nouveau marché européen.
5. La grande proportion du capital de risque au Québec implique que la demande de financement sur les marchés publics sera très importante dans un avenir rapproché.

Les propriétaires communs des bourses de Montréal et Toronto seront certes en mesure de comprendre qu'il est impensable de laisser aller une institution bien établie, utile et essentielle pour le développement économique du Québec. L'intérêt public y trouvera son compte.

NOS RECOMMANDATIONS

- S'assurer du maintien des activités sur les titres de petite et moyenne capitalisation à une Bourse de Montréal autonome et assujettie à la réglementation de la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ).
- Favoriser le partage des coûts de développement de systèmes informatiques et d'opérations communs avec les autres bourses canadiennes, avec des bourses américaines ou auprès d'autres partenaires. Dans un tel contexte, nous encourageons des alliances stratégiques entre les bourses autonomes de Montréal, de Calgary et de Vancouver.
- Ouvrir à de nouveaux actionnaires le capital de ces bourses pour leur donner les ressources et moyens additionnels nécessaires à l'atteinte de leurs objectifs. Compte tenu qu'il est souhaitable qu'une bourse appartienne aussi à ceux qui y investissent et l'utilisent, cet apport de capital pourrait provenir d'investisseurs institutionnels, d'émetteurs et du grand public.
- Approuver le transfert de tous les produits dérivés à Montréal contre le transfert de toutes les actions d'entreprises de grande capitalisation à Toronto. Cette initiative est fortement appuyée par la communauté financière canadienne, et par tous les membres du Comité aviseur, mais elle doit s'accompagner d'un appui de la part de différents intervenants susceptibles de contribuer au succès des deux places boursières spécialisées.
- Soutenir et participer activement au développement d'une expertise sur les produits dérivés à Montréal. Pour assurer sa croissance et son succès, la Bourse de Montréal aura besoin de ressources humaines, financières et technologiques destinées spécifiquement à sa nouvelle vocation d'envergure nationale. Ces éléments sont primordiaux pour que la «Bourse des produits dérivés» ait une reconnaissance internationale, un facteur clé de succès. Pour ce faire, les deux paliers gouvernementaux sont conviés à la réalisation de ces nouveaux défis.

CONCLUSION

Cette contre-proposition n'enlève rien à l'essence de la réorganisation des bourses canadiennes. Elle n'a pas d'impact non plus sur le positionnement de la Bourse de Toronto. Elle permet aux régions excentriques de maintenir une place boursière autonome et permet aux entreprises de toutes les régions de conserver une bourse à proximité.

De plus, elle justifie le maintien de commissions de valeurs mobilières locales, proches et sensibles aux besoins des entreprises de leur milieu et à la protection des investisseurs, tout en poursuivant les efforts de concertation et d'harmonisation.

Ouvrir l'actionnariat de la Bourse de Montréal à d'autres intervenants permettrait à cette bourse de se restructurer pour tenir compte de son nouveau rôle, de son nouveau statut et des nouveaux joueurs auxquels elle s'adressera à titre de bourse nationale de produits dérivés, doublée de sa vocation envers les PME du Québec. Les PME seront donc protégées autant dans leurs inscriptions actuelles que futures.

Enfin, quoique le projet de restructuration des bourses canadiennes nous ait été proposé comme une entente globale, nous croyons que l'intérêt de l'économie du Québec ne nous laisse d'autres choix que de recommander une intervention auprès de la Bourse de Montréal afin que ses dirigeants revoient la proposition pour mieux l'adapter aux réalités du Québec en fonction des paramètres mentionnés précédemment.

REMERCIEMENTS

Les signataires du présent rapport remercient le vice-premier ministre, ministre d'État à l'Économie et aux Finances du Québec de leur avoir accordé sa confiance et en foi de quoi, ceux-ci manifestent à leur tour leur confiance dans l'essor et le dynamisme de l'économie du Québec.

SIGNATURES

Le 30 avril 1999.

Monsieur Jean Campeau

Monsieur Jean-Claude Cyr

Monsieur Pierre Rousseau